

Pensamento:

“Organizações não têm objetivos; pessoas têm. Uma discussão sobre objetivos de uma organização deve ser atrelada aos objetivos dos donos.”

Jerold Zimmerman

O CONSERVADORISMO E O CONTEÚDO INFORMATIVO DOS LUCROS

*Gualter Ramalho Portella **

1. APRESENTAÇÃO

Este artigo é parcialmente baseado na minha dissertação de mestrado completado na Universidade de Lancaster – Inglaterra. Seu objetivo é explorar e delinear o papel informativo da contabilidade na formação dos preços dos chamados ativos financeiros (valores mobiliários), passando pela discussão das consequências da adoção da convenção do conservadorismo no grau informativo dos lucros.

Utilizando-se de dados financeiros e contábeis coletados de empresas britânicas por intermédio do *Datastream* — banco de dados financeiros e con-

tábeis difundido no Reino Unido —, são formuladas, testadas e discutidas hipóteses sobre a influência do conservadorismo no grau informativo dos lucros.

Para a realização dos testes estatísticos, dois principais grupos de empresas foram categorizados dentro da amostra coletada:

1. empresas com baixo desempenho; e
2. empresas com alto desempenho.

Essa segregação foi necessária para facilitar a identificação das circunstâncias econômicas diferenciadas que envolvem as empresas que compõem cada um desses grupos e, assim, permitir o levantamento de hipóteses consistentes com a teoria contábil positiva.



* Master of Arts em Contabilidade e Finanças pela Universidade de Lancaster – Inglaterra. Professor de Ciências Contábeis da Universidade Católica de Brasília, é Analista de Finanças e Controle do Tribunal de Contas da União.

2. A ORIENTAÇÃO MULTI-USUÁRIA DA CONTABILIDADE FINANCEIRA

As informações oferecidas pela contabilidade financeira (societária) são tidas como úteis para uma gama de usuários. Fornecedores, instituições financeiras, órgãos reguladores, fisco, empregados, sindicatos, analistas de mercado e acionistas utilizam as informações contábeis para as mais diversas finalidades.

Essa orientação multi-usuária da contabilidade financeira deriva da evolução do entendimento de que as demonstrações financeiras serviam, unicamente, como instrumento de prestação de contas dos administradores aos acionistas – “a tradicional função de prestação de contas das demonstrações financeiras” (Whittington, 1997, p. 23). Assim, inicialmente, a informação contábil tinha um caráter exclusivamente retrospectivo, priorizando qualidades como a confiabilidade e o princípio do custo histórico como base de valor.

No entanto, com o desenvolvimento dos mercados de capitais e financeiros, das relações negociais entre as empresas, das relações trabalhistas e do papel do Estado como monitor e interventor da economia de mercado, pressões adicionais sobre a qualidade da informação contábil surgiram, trazendo demandas por características como a relevância e a tempestividade.

Essas novas facetas da qualidade da informação contábil, obviamente, vieram à tona em razão dessas atividades que implicam processos de tomada de decisão com visão mais prospectiva, ou seja, orientada para a previsão do futuro.

No contexto de prestação de contas, a tomada de decisão relaciona-se ao julgamento e à avaliação do desempenho passado dos administradores das companhias a fim de que esses possam ser mantidos, afastados ou recompensados pelos acionistas.

No âmbito da tomada de decisão prospectiva, os banqueiros esperam obter pistas sobre a capacidade futura de pagamento da empresa enquanto os fornecedores e clientes procuram formar opinião sobre a evolução do ciclo operacional da companhia para embasar negociações sobre prazos de recebimento e pagamento. O governo, através de suas agências, empreende as mais diversas atividades de monitoramento como, por exemplo, o acompanhamento e a projeção da solvência e liquidez das instituições financeiras, a previsão de arrecadação futura e crescimento da economia, ao passo que os analistas de mercado de capitais – representando os acionistas das companhias de capital aberto – tratam de identificar o provável fluxo de caixa livre futuro das empresas. Por último, os trabalhadores se interessam pelos números contábeis por três principais

motivações: participação nos resultados, negociação salarial e manutenção do emprego.

Para o objetivo deste artigo, cumpre definir e pontuar o papel informativo das demonstrações financeiras, principalmente para o analista de mercado de capitais, tendo em mente que



3. O AMBIENTE ECONÔMICO E A INFORMAÇÃO CONTÁBIL

O ambiente econômico que é pertinente para os objetivos deste artigo é o de uma economia moderna na qual o mercado de capitais público tem um importante papel, para as empresas, de ampliação da base de poupança disponível para captação de recursos e, para os investidores, de provimento de liquidez e possibilidade de diversificação do risco (Berle e Means, 1991, p. 17).

A fim de se precisar onde os números contábeis têm um papel importante no suprimento de informações verdadeiramente relevantes para o mercado de capitais – além das de caráter confirmatório discutidas por Thornton (1993, p. 34-38) –, é importante, inicialmente, examinar o relacionamento entre os números contábeis – mais especificamente os lucros – e o valor da firma em dois diferentes ambientes econômicos:

1. mercados completos e perfeitos, onde a certeza impera, e

é possível uma generalização de seu potencial informativo em razão de que os diferentes usuários da informação, mesmo possuindo aspirações distintas, precisam, em última análise, identificar o valor econômico da empresa, ou seja, estimar os fluxos de caixa livres que serão gerados no futuro.

2. mercados imperfeitos e incompletos, onde a incerteza é regra (Beaver, 1989).

Vamos inicialmente definir os três constituintes do primeiro ambiente. Um mercado perfeito será considerado aquele em que não há custos de transação, nenhuma firma ou indivíduo pode beneficiar-se de oportunidades para auferir retornos acima dos previstos sobre seus investimentos, e os preços não respondem a ações isoladas de quaisquer firmas ou indivíduos. Mercados completos significarão que existem mercados para todos os ativos e mercadorias e, assim, seus preços de mercado são observáveis. Por fim, certeza significará “que todas as expectativas são realizadas e os investidores sabem que elas se realizarão” (Beaver, 1989, p. 50). Passemos, então, a analisar a utilidade dos lucros dentro desse ambiente.

Dentro de um mercado completo, perfeito e certo, o investimento que mais atrairá o investidor será aquele que apresentar o valor presente líquido mais

alto. O único pressuposto para essa premissa é que os investidores sempre preferem os fluxos de caixa maiores aos menores, em qualquer período de tempo. Como conseqüência, sob condições de certeza a respeito dos fluxos de caixa futuros, o valor da firma é igual ao valor presente dos fluxos de caixa futuros dos seus ativos – assumindo-se que a firma é inteiramente financiada por capitais próprios. Em razão de que, neste ambiente econômico, os preços de mercado de todos os ativos são prontamente observáveis e de que há certeza a respeito da realização desses ativos, a mensuração do lucro será perfeita. Em outras palavras, o lucro contábil será irrefutável e igual ao lucro econômico. Nesse caso, a geração do lucro contábil prescinde de quaisquer princípios e convenções que norteiam a apropriação de receitas e despesas porque a única condição para se chegar a esse lucro é a observação do mercado.

Portanto, dentro desse ambiente econômico, as demonstrações financeiras são apenas um subproduto do processo de avaliação produzido pelo mercado e não têm importância para os investidores. Obviamente, o ambiente econômico utilizado para se chegar a essas conclusões não é realístico e, assim, uma análise baseada em um ambiente mais realístico é apresentada a seguir.

Segundo Beaver (1989, p. 77-102), dentro desse ambiente mais realístico,

o mercado é imperfeito, significando que há custos de transação, indivíduos e firmas podem obter lucros acima dos esperados e os preços respondem a ações isoladas de indivíduos e empresas. A definição de mercado incompleto oferecida por Beaver é a seguinte (1989, p. 87):

O conceito de mercados imperfeitos e suas implicações são familiares à economia elementar. Entretanto, o conceito de mercados incompletos não é tão familiar. Um mercado completo é aquele em que os ativos da empresa (direitos primitivos) podem ser negociados. [...] Um direito complexo ou composto (valores mobiliários) é simplesmente um conjunto de direitos primitivos (ativos da empresa). Em um mercado completo é possível observar diretamente os preços dos ativos da empresa (direitos primitivos) ou inferi-los a partir dos preços da ação da empresa (direitos complexos ou compostos). Em um mercado incompleto, alguns ativos da empresa (direitos primitivos) não são negociados. Desta forma, podem existir preços para os direitos compostos ou complexos (valores mobiliários), tais como ações ordinárias, mas é impossível inferir os preços dos ativos da empresa (direitos primitivos) a partir dos preços das ações da empresa.

Assim, em um ambiente econômico como esse, é impossível inferir os preços de alguns dos ativos (direitos primitivos) que sustentam os preços das ações da empresa (direitos complexos) porque pode haver mercados in-

completos para alguns desses ativos. Por exemplo, não há mercado completo para se avaliar os resultados de gastos com pesquisa e desenvolvimento efetuados pelas empresas – aqui no Brasil, contabilizados em seus ativos diferidos – e essa lacuna torna difícil a avaliação da potencialidade desses ativos.

A natural conseqüência da discussão leva à constatação de que, dentro de um ambiente econômico mais realístico, o valor de mercado das ações (direitos complexos) não é rico bastante para capturar o valor de todos os atributos de um projeto ou ativo particular. Portanto, a avaliação de ações torna-se um processo imperfeito porque nem todos os ativos das empresas podem ser avaliados em virtude de o mercado ser incompleto.

O ambiente econômico de mercados imperfeitos e incompletos traz a perspectiva de se enxergar os números contábeis – especialmente os lucros – como informativos para o mercado de capitais. O papel da informação contábil seria o de alterar a percepção e a crença dos investidores a respeito do valor das ações por intermédio do exame de alguns de seus atri-

butos como o direito de receber dividendos futuros (Beaver, 1989, p. 89). O elo entre os números contábeis e os preços das ações tem sido objeto de um sem número de pesquisas acadêmicas teóricas e empíricas. Essa literatura lançou a base para a crença de que a informação contábil tem a função de ajudar os investidores e analistas financeiros a estimar o valor das companhias listadas nas bolsas de valores.

O ponto fundamental, dentro do ambiente econômico mais realístico, é o de que a apropriação de receitas e de despesas, baseada nos princípios e convenções contábeis, pode ajudar os investidores a analisar os atributos dos ativos da empresa (direitos primitivos) por intermédio da identificação e comparação dos fluxos de lucros permanentes e transitórios gerados pelos ativos da empresa ao longo do tempo.

Assim, no ambiente econômico que é relevante para este artigo – de mercados incompletos e imperfeitos – a demonstração do resultado do exercício fornece pistas ao analista de mercado sobre o fluxo permanente de lucros futuros que a companhia pode retornar aos investidores.



4. BOLSAS DE VALORES E PARÂMETROS DE DESEMPENHO

Neste ponto, é necessário discutir a função e o funcionamento dos mercados de capitais (bolsas de valores), a fim de que se possa entender o porquê de se tomar as estimativas de valor oferecidas pelo mercado de capitais como parâmetros para a classificação das empresas de alto e baixo desempenho e delinear o papel da informação contábil para as bolsas de valores.

Segundo Berle e Means (1991, p. 263), o mercado de capitais tem três funções. A primeira é a criação e a manutenção de uma espécie de mercado livre que traz consigo um fluxo constante de compradores e vendedores. A segunda relaciona-se com o fato de que o

mercado de capitais fornece uma contínua medida de valor, fazendo com que os papéis negociados sirvam de parâmetro para operações de crédito e troca, realizadas pelo país afora, a valores baseados nas cotações de mercado dadas pelas bolsas. Esta função implica a disponibilidade de um adequado fornecimento de informação no qual as estimativas da bolsa se baseiam.

A terceira função dos mercados de capitais é a de oferecer liquidez e, assim, permitir que os investidores liquidem suas posições acionárias nas empresas a qualquer tempo.

As duas primeiras funções significam que – em mercados imperfeitos e incompletos em que o fluxo de informação não é acessível a todos e tampouco é possível observar os preços de todos os ativos – o mercado de capitais oferece estimativas de valor das empresas que são consideradas as menos tendenciosas possíveis. Isso porque o fluxo constante de compradores e vendedores, lançando mão do fornecimento de informações que é dirigido às bolsas de valores, transacionam os valores mobiliários (direitos compostos) a preços que representam a estimativa do valor econômico dos ativos (direitos primitivos) da empresa.

Em outras palavras, o preço pago em cada negócio celebrado na bolsa envolvendo ações do capital de determinada empresa é a expressão monetária do valor econômico que o comprador e o vendedor estimam para os ativos da empresa, considerando que a empresa seja totalmente financiada por capitais próprios. Como consequência, o conjunto de todas as transações envolvendo as ações do capital dessa empresa é a expressão do valor econômico que o mercado de capitais estima para os ativos da empresa.

Dessa forma, as cotações dos valores mobiliários proporcionados pelas bolsas podem ser consideradas as medidas de valor e, em decorrência, de desempenho mais relevantes sob a ótica econômica que um mercado imper-

feito e incompleto pode oferecer. Isso se deve à objetividade dos valores expressos pelas cotações – que são baseadas em transações concretas – e ao leque de informações sobre as empresas que é disponibilizado para os investidores.

Em relação às informações contábeis, as duas últimas funções do mercado de capitais fornecem campo para



5. MENSURAÇÃO DE ATRIBUTOS, CONSERVADORISMO E O ERRO DE MENSURAÇÃO CONTÁBIL

O objetivo desta seção é definir e estabelecer como se realiza o processo de mensuração contábil a fim de que se possa entender o que vem a ser o chamado erro de mensuração contábil e suas implicações para o grau informativo dos lucros das empresas em geral e, particularmente, das empresas de baixo desempenho e alto desempenho.

A intenção aqui é enfatizar que, a despeito de os relatórios financeiros anuais serem considerados importantes fontes de informações para os analistas financeiros, conforme apurado por Epstein e Palepu (1999), os números contábeis contêm distorções que, não raro, os tornam desprovidos de significação econômica relevante.

Assim, segundo Hendriksen e Breda (1992, p. 486),

se especular sobre a utilização das demonstrações financeiras. O fluxo de informações demandadas pelas bolsas inclui a publicação de demonstrações financeiras auditadas e a preparação de informações contábeis periódicas, enquanto que o processo decisório de aquisição, manutenção ou liquidação de participações acionárias utiliza os números contábeis como um de seus referenciais.

mensuração consiste em associar uma quantidade numérica a uma característica ou atributo de algum objeto, tal como um ativo, ou uma atividade, como a de produção.

Outros, como Kam (1990, p. 136), preferem fazer a simples asserção de que ativos e passivos referem-se a objetos com significação econômica e que a contabilidade procura “medir a característica ‘valor’ de cada ativo e passivo.”

Como se pode perceber pelas definições acima, os princípios da mensuração contábil estão intrinsecamente ligados às características ou atributos dos direitos primitivos que foram previamente discutidos.

Com efeito, as estruturas conceituais básicas de contabilidade adotadas pelos mais diversos países – Estados Unidos, Brasil, Reino Unido ou Austrália – constata o fato de que o processo de mensuração dos itens do balanço patrimonial pode levar a diferentes resul-

tados numéricos possíveis, dependendo do método de mensuração utilizado. Entretanto, quando um item resulta de uma transação comercial autêntica, o modelo de custo histórico é, inicialmente, preferível porque pode ser considerado como uma medida razoavelmente apropriada do nível provável do fluxo de benefícios futuros, no momento em que o item é adquirido.

Deve-se notar que o conceito de fluxos de benefícios futuros é utilizado pelas estruturas conceituais básicas de contabilidade com o mesmo sentido dos fluxos dos direitos primitivos analisados na seção 3.

É também necessário, neste estágio, explicitar a conexão entre o reconhecimento e a mensuração porque eles formam a base para o entendimento de como os atributos dos itens do balanço patrimonial são mensurados e remensurados e a implicação desse procedimento no erro de mensuração contábil, que aqui é definido como a diferença entre o lucro contábil e o lucro econômico, sendo que esse último tanto pode ser representado pelos retornos oferecidos pelas ações do capital social da empresa, quanto pelo valor de mercado agregado à empresa, em um dado período de tempo (Beaver, 1989, p. 67).

O reconhecimento dos elementos nas demonstrações financeiras tem duplo sentido: o primeiro envolve a descrição dos elementos em palavras,

enquanto o segundo requer a expressão monetária dos elementos. Para os propósitos deste artigo, apenas o segundo será examinado.

O reconhecimento inicial de um item (elemento) – e sua conseqüente mensuração – no balanço patrimonial, conforme estabelecido nas estruturas conceituais básicas de contabilidade, dependerá

1. de suficiente evidência de que, no futuro, ingressos ou saídas de benefícios econômicos ocorrerão; e
2. de suficiente confiabilidade na mensuração monetária empregada.

A segunda etapa do processo de reconhecimento é a re-mensuração. Em outras palavras, após ter sido incluído nas demonstrações financeiras, o item (elemento) passa por um permanente processo de mensuração que é ancorado sobre a mesma combinação de relevância e confiabilidade.

A última etapa do reconhecimento é aquela em que o item deixa de ser incluído nas demonstrações financeiras porque não há mais evidência de que esse trará algum ingresso/saída de benefícios futuros.

Relevante para a discussão aqui pretendida é o fato de que o processo de reconhecimento é disparado por eventos ou transações passadas. Esse fato implica que o reconhecimento do lucro contábil terá sempre uma visão retrospectiva.

Ademais, o grau de evidência e con-

fiabilidade exigidos é sempre menor no processo de reconhecimento de despesas e perdas do que no processo de reconhecimento de receitas e ganhos, em observância à convenção do conservadorismo.

Assim, por princípio, as medidas contábeis de desempenho, ao contrário daquelas oferecidas pelos mercados de capitais (bolsas de valores), não capturam o valor econômico de transações futuras, agravando o erro de mensuração contábil. Por exemplo, imagine-se que uma empresa tenha fechado um contrato de exportação de produtos que permitirá que seu faturamento triplique em três anos. O mercado de capitais, prontamente, reconhece o valor econômico do contrato assinado e o incorpora ao valor da empresa, ao passo que a confiabilidade reconhecerá o valor do contrato somente no instante em que ocorrer a entrega dos produtos.

Para um mais claro entendimento das conseqüências do processo de reconhecimento – conforme elaborado e aceito pelos reguladores de normas contábeis pelo mundo afora –, para o erro de mensuração contábil, a análise de algumas características qualitativas e fundamentos da informação contábil faz-se necessária.

Esse exame concentrar-se-á, principalmente, nos conceitos de confiabilidade e conservadorismo porque tidos como as principais fontes e causas da

discrepância entre o lucro contábil e o lucro econômico, enquanto o conceito de relevância – utilidade para a tomada de decisões –, da informação contábil trabalha para empurrar o lucro contábil na direção do lucro econômico. Como resultado, não é surpreendente que o centro do debate entre os formuladores de políticas contábeis, atualmente, esteja concentrado no balanceamento entre relevância e confiabilidade/conservadorismo.

Como ponto de partida para a discussão, tomaremos a definição de confiabilidade, oferecida pelo FASB no SFAC 2:

A qualidade da informação que assegura que a informação é razoavelmente imune a erros e tendenciosidade, e representa fielmente o que ela se propõe a representar.

O FASB completa a definição asseverando que a confiabilidade é uma função de três elementos:

1. fiel representação,
2. “verificabilidade”, e
3. neutralidade.

O FASB (SFAC 2) considera fiel representação como

correspondência ou acordo entre a medida ou descrição e o fenômeno que ela se propõe a representar (também conhecida como validação).

Segundo Hendriksen e Breda (1992, p. 138), o problema com essa definição é que “muitas das medidas utilizadas pela contabilidade não têm inter-

pretação econômica”, significando que alguns números produzidos pela registro contábeis – tais como depreciação ou valor contábil dos ativos imobilizados –, anos mais tarde, são fiéis apenas aos mecanismos originais de reconhecimento inicial dos ativos a que se referem.

Mais relevante para o exame do erro de mensuração contábil é o conceito de “verificabilidade”. O cerne desse conceito é mitigar a influência do medidor – contador e/ou administrador – no item sob mensuração ao colocar ênfase na evidência objetiva que suporta a informação apresentada. Mesmo assim, a seleção da evidência apropriada também pode estar sujeita a preferências pessoais.

Conseqüentemente, o FASB decidiu resolver essa situação considerando que o grau de “verificabilidade” da informação “depende da dispersão dos valores de mensuração ao redor de um número médio” (Hendriksen e Breda, 1992, p. 139) sob uma situação em que vários investigadores usando métodos de mensuração similares ou iguais produzirão uma curva simétrica que representa a distribuição de frequência dessas medidas. Essa definição do FASB deixa transparecer o fato de que erros podem ocorrer quando da mensuração dos lucros, mesmo dentro de um sentido estritamente contábil.

Neutralidade – o terceiro elemento

da confiabilidade – fornece uma melhor idéia da diferença entre medidas contábeis e econômicas. De acordo com Hendriksen e Breda (1992, p. 138), a idéia de neutralidade está intrinsecamente ligada à ausência de preferências e tendências, ausência essa que representa “a habilidade do procedimento de mensuração oferecer uma descrição acurada do atributo sob consideração.” Obviamente, uma medida acurada do atributo somente pode ser dada pelo mercado conforme discutido nas seções anteriores. Ainda assim, essa abstração serve para ilustrar a idéia de que neutralidade “significa que alguém não é tendencioso com o objetivo de alcançar um resultado predeterminado” (Hendriksen e Breda, 1992, p. 140). Ao tomar um exemplo dado pelos autores, o custo histórico é provavelmente tendencioso quando se quer medir o valor de mercado corrente de um ativo inserido em uma economia em que os preços são voláteis, enquanto os ajustes contábeis realizados para capturar essas mudanças nos preços podem perder em “verificabilidade” mas resultar em menor grau de tendenciosidade.

A outra grande fonte de erro de mensuração – além da confiabilidade – é o conservadorismo, o qual está arraigado

na tendência dos contadores de requerer um mais alto grau de certeza para reconhecer boas notícias do que para

reconhecer as más notícias nas demonstrações financeiras (Basu, 1997, p. 4).

Existem várias interpretações para essa preferência dos contadores. Uma é baseada na teoria do contrato – sob condições de incerteza e presumindo-se assimetria de informações entre os administradores e os usuários externos das demonstrações financeiras – em que os administradores têm incentivos para evidenciar as boas notícias e esconder as más porque, por exemplo, seu esquema de compensação salarial pode estar atrelado aos lucros reportados ou, ainda, pode haver intenção de se captar recursos a custos mais baixos. Sob essas condições, os administradores podem ter concordado em assumir uma obrigação moral contra a exploração de sua posição privilegiada, no que tange às informações sobre a empresa, em relação aos acionistas e demais provedores de recursos (Basu, 1997).

Outro argumento que tenta explicar o conservadorismo é o da aversão ao risco das firmas de auditoria independente – notadamente no mundo anglo-saxão – que presumem que os riscos de serem processadas judicialmente em casos de não evidenciação de más notícias é maior do que os riscos de serem interpeladas judicialmente em casos de evidenciação de más notícias (Hendriksen e Breda, 1992, p. 149).

Uma terceira razão para o conservadorismo, conforme especulada por

Watts e Zimmerman (1986), é a influência da tributação, do processo político e das forças regulatórias na elaboração dos princípios contábeis.

De qualquer forma, o conservadorismo tem permeado a mensuração contábil por séculos e esse fato tem resultado em conseqüências para os analistas financeiros, investidores e usuários em geral das demonstrações financeiras. Conforme teoricamente desenvolvido por Beaver (1989, pp. 98-101) e empiricamente corroborado por Dechow (1994), a apropriação de receitas e despesas pelo chamado regime de competência – consubstanciado no lucro – é mais importante que os fluxos de caixa realizados para os usuários das demonstrações financeiras porque o processo de apropriação contábil – como parte de um sistema desenvolvido para fornecer informação capaz de alterar “as crenças dos investidores a respeito capacidade de pagamento de dividendos futuros da firma” (Beaver, 1989, p. 98) – pode ser entendido como “acordo de custo eficaz entre meramente reportar os fluxos de caixa e uma política ambiciosa de evidenciação total” (Beaver, 1989, p. 98).

Em outras palavras, se o que importa para a mensuração do valor econômico agregado – conforme visto e discutido anteriormente – são os fluxos de caixa *futuros* trazidos a valor presente, pode-se especular que o fluxos de caixa *realizados* reportados nos

relatórios anuais têm menor capacidade de formar expectativas sobre a futura geração de caixa da empresa do que o lucro contábil. Por exemplo, o processo de apropriação contábil de receitas e despesas, a despeito de todo o criticismo de acadêmicos e analistas financeiros, fornece uma visão mais prospectiva da geração futura de caixa da empresa ao reconhecer nas demonstrações financeiras as vendas a prazo.

Para melhor compreensão da discussão sobre o conteúdo informativo das demonstrações de fluxo de caixa e de resultado do exercício para os analistas de mercado de capitais – tema que foge ao escopo do presente artigo –, a leitura do artigo de Patricia Dechow (1994) é fundamental.

Assim, considerando que a apropriação de receitas e despesas será vista como forma de transmissão de expectativas sobre o futuro, obviamente, a informação contábil será útil quando oferecer apropriações de longo prazo tais como as derivadas do ativo imobilizado (depreciação) e diferido (amortização de pesquisa e desenvolvimento).

Para ilustrar a questão, tome-se o caso das empresas farmacêuticas. Dado que em vários países – diferentemente do que acontece no Brasil –, os princípios contábeis geralmente aceitos demandam que todos os gastos com pesquisa e desenvolvimento sejam imediatamente tratados como despesa do exercício, as demonstrações financeiras

de companhias farmacêuticas – nesses países – não têm um papel significativo no processo de avaliação das ações dessas companhias. O fato de que as apropriações de receita e despesa não capturam o fluxo permanente de lucros dessas companhias – conforme sugerem as evidências trazidas por Barth *et alii* (1996) – por causa da apropriação imediata dos gastos em pesquisa e desenvolvimento como despesas resulta, conseqüentemente, em fracasso no que diz respeito ao alcance dos objetivos daquela política de evidenciação total.

A conseqüência dessa discussão é que, embora a confiabilidade e o conservadorismo – em oposição à relevância – possam operar para ampliar a discrepância entre o lucro contábil e o lucro econômico, no caso das firmas de alto desempenho, em razão das suas características de refrear os administradores de reportar algumas apropriações de longo prazo como a amortização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento, eles – a confiabilidade e o conservadorismo – podem ajudar os números contábeis a serem mais significativos, no caso das firmas de baixo desempenho, justamente por causa de suas características de permitir e até encorajar os administradores a incorporar imediatamente as más notícias do mercado às demonstrações financeiras.

Dessa forma, como medida de per-

formance, as demonstrações financeiras de empresas de baixo desempenho tendem a ser mais representativas do que as demonstrações financeiras de empresas de alto desempenho. Para melhor entender o raciocínio aqui empreendido, tomemos o fato de que “as perdas não realizadas são tipicamente reconhecidas mais cedo do que os ganhos não realizados” (Basu, 1997, p. 4). Essa assimetria de reconhecimento influencia a tempestividade e a persistência dos lucros das empresas que são cercadas por boas notícias e das que são cercadas por más notícias.

Por exemplo, considere que uma firma recebeu a notícia de que expectativa de vida útil de um de seus ativos imobilizados foi alterada. Originalmente, a estimativa era de que a vida útil do ativo seria de **o i t o** **a n o s ,** **t e n d o** **seu cus-** **to sido** **de R\$** **100 mil.** Utilizou-se o método da linha di-

reta para depreciar o ativo. Não havia expectativa de valor residual para o ativo. Nesse caso, consideraremos duas alternativas para a firma. A primeira se refere à boa notícia, ao fim do terceiro ano, de que a vida econômica do ativo se estenderá por mais dois anos. A segunda presume que a vida útil do ativo será de apenas seis anos. Para assegurar a comparabilidade das duas alternativas, é presumido que a alteração da expectativa de vida útil do ativo ocorreu ao final do terceiro ano. O lucro do exercício, desconsiderando a depreciação, é de R\$ 50 mil para todos os exercícios da projeção.

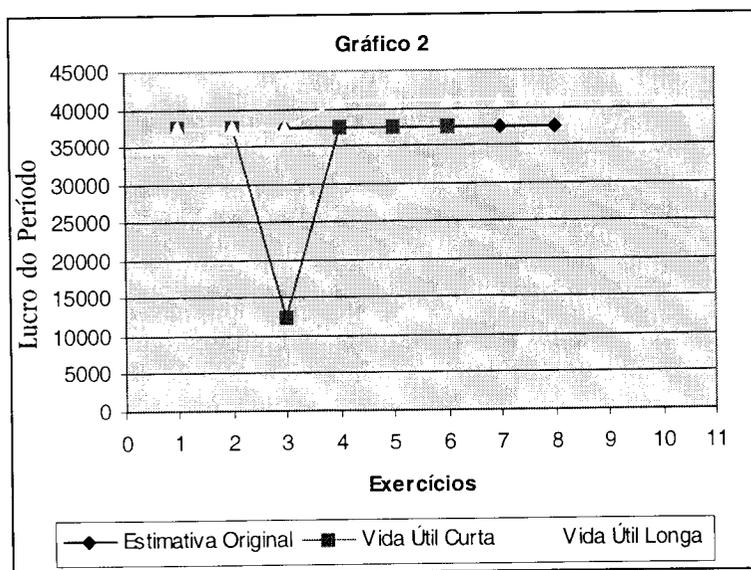
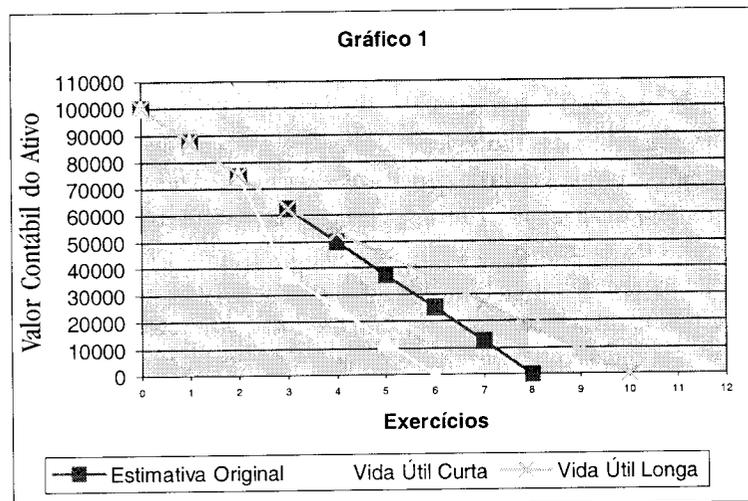
O quadro abaixo mostra os comportamentos dos valores contábeis do ativo, sua depreciação e o lucro do exercício em cada uma das três alternativas propostas.

QUADRO 1
EXERCÍCIO COM VIDA ÚTIL DE ATIVO

Ano	Estimativa Original			Vida Útil Curta			Vida Útil Longa		
	Valor Contábil	Depr.	Lucro	Valor Contábil	Depr.	Lucro	Valor Contábil	Depr.	Lucro
0	100			100			100		
1	87,5	12,5	37,5	87,5	12,5	37,5	87,5	12,5	37,5
2	75	12,5	37,5	75	12,5	37,5	75	12,5	37,5
3	62,5	12,5	37,5	37,5	12,5	12,5*	62,5	12,5	37,5
4	50	12,5	37,5	25	12,5	37,5	53,5	8,9	41,1
5	37,5	12,5	37,5	12,5	12,5	37,5	44,6	8,9	41,1
6	25	12,5	37,5	0	12,5	37,5	35,7	8,9	41,1
7	12,5	12,5	37,5				26,8	8,9	41,1
8	0	12,5	37,5				17,8	8,9	41,1
9							8,9	8,9	41,1
10							0	8,9	41,1

* Foram baixados R\$ 25.000,00 do valor contábil do ativo, correspondentes à subtração de dois anos de vida útil do ativo.

A seguir são apresentados os gráficos 1 e 2 que descrevem, respectivamente, o comportamento dos valores contábeis do ativo e dos lucros dos exercícios para cada uma das três alternativas em análise.



Observando-se o Gráfico 2, nota-se que, ao final do exercício 3, quando a firma altera suas expectativas econômicas sobre o ativo, não há reconhecimento contábil – ganho – da condição econômica mais favorável que a empresa desfrutaria pelo fato de que seu ativo seria capaz de gerar receitas por mais dois anos, ao passo que, na situação inversa, o reconhecimento da diminuição da capacidade de geração de receitas do ativo é imediata, com reflexos diretos na diminuição brusca do lucro daquele exercício.

É importante observar que o reconhecimento do ganho que o ativo traria à empresa na situação de vida útil longa é realizado de forma mais branda ao longo do período em que o ativo estaria operando. Em outras palavras, embora não tenha havido reconhecimento da situação econômica mais favorável à empresa, no momento em que a boa notícia foi conhecida, os lucros seguintes ao do exercício 3 realizariam gradativamente a vantagem econômica que essa nova situação geraria para a empresa.

A essa propriedade de reconhecimento gradativo das boas notícias pelos lucros, dá-se o nome de persistência (Ali e Zarowin, 1992). A identificação da persistência é tarefa fundamental para os analistas de mercado de capitais que buscam fazer projeções so-

bre o fluxo de lucro permanente das companhias.

No caso das más notícias, o ponto chave é perceber que seu reconhecimento aconteceria de forma tempestiva no lucro contábil. Entretanto, já no exercício seguinte, a tendência de queda do lucro contábil se reverte, fazendo com que ele retorne ao seu patamar anterior. A observação desses dois fatos permite especular a existência de duas conseqüências do conservadorismo na contabilidade:

1. tempestividade no reconhecimento das más notícias pelo lucro contábil; e
2. transitoriedade do reconhecimento das más notícias nas demonstrações financeiras em razão de o lucro contábil reverter-se já no exercício seguinte ao do reconhecimento das más notícias.

Em resumo, a assimetria na tempestividade de reconhecimento das boas e más notícias pelos contadores faz com que:

1. os lucros que reconhecem as boas notícias sejam mais persistentes do que os lucros que reconhecem as más notícias; e
2. os lucros que reconhecem as más notícias reflitam as informações publicamente disponíveis mais prontamente do que os lucros que reconhecem as boas notícias.



6. AS HIPÓTESES

Ao seguir a linha de raciocínio sobre a influência do conservadorismo nas demonstrações financeiras, pode-se prever que os lucros – resultados – das empresas de baixo desempenho refletirão as más notícias trazidas pelas informações de domínio público mais prontamente do que os lucros – resultados – das empresas com alto desempenho refletirão as boas notícias trazidas pelas informações de domínio público. Assim, a primeira hipótese a ser lançada é a seguinte:

HIPÓTESE 1

O coeficiente de inclinação da regressão linear entre os lucros anuais e os retornos inesperados é maior para as firmas de baixo desempenho do que para as empresas de alto desempenho.

O que a Hipótese 1 busca evidenciar é a maior correlação entre os lucros das empresas de baixo desempenho e os retornos inesperados proporcionados por suas ações nas bolsas de valores. Se o conservadorismo provoca uma maior tempestividade no reconhecimento das más notícias é de se esperar que o lucro contábil tenha uma maior correlação com as más notícias produzidas pelo mercado do que com as boas notícias.

Seguindo a linha de alguns estudos (Ball e Brown, 1968; Beaver *et alii*, 1980; Kothari e Sloan, 1992) que evidenciam que, na verdade, os preços das ações guiam os lucros contábeis e não o contrário porque os preços das ações refletem informação, na maior parte, recebida de outras fontes que não as contábeis, os retornos inesperados das ações foram definidos na regressão linear como variáveis independentes.

Outro motivo para a escolha do modelo de regressão reversa, com os lucros como variáveis dependentes, é que os erros padrões dos mínimos quadrados e os testes estatísticos ficam mais bem especificados quando a variável influente é definida como independente e a variável influenciada é definida como dependente.

Outra lição sugerida pela discussão travada na seção 5 é a de que a propriedade de tempestividade do conservadorismo é inversamente relacionada à persistência, que é uma das características desejáveis dos lucros dentro de uma abordagem prospectiva. O raciocínio aqui baseia-se no fato de que as más notícias são reconhecidas imediatamente nas contas enquanto as boas são apenas gradualmente capturadas pela contabilidade. Como resultado, mais uma hipótese pode ser levantada.

HIPÓTESE 2

As alterações nos lucros das empresas de baixo desempenho têm uma maior tendência para a reversão no período seguinte do que as alterações nos lucros das empresas de alto desempenho.

A idéia aqui é de que o conservadorismo resulta em baixa persistência dos lucros para as empresas com baixo desempenho – as que já reconheceram as más notícias nos lucros – quando comparada com a persistência dos lucros para as empresas com alto desempenho. O argumento subjacente “é que tempestividade e persistência são diferentes maneiras de enxergar o mesmo fenômeno” (Basu, 1997, p. 19). Mais tempestividade significa que mais informação relevante de valor corrente é reconhecida concomitantemente pelos lucros, deixando menos informação relevante de valor corrente para ser reconhecida no futuro. Mais persistência significa que menos informação relevante de valor corrente é reconhecida simultaneamente nos lucros, fazendo com que os lucros futuros reconheçam mais dessa informação relevante (Basu, 1997, p. 19).

Nessa linha, uma alteração permanente dos lucros significa que a contabilidade capturou apenas uma pequena parcela da informação relevante trazida pelo mercado a cada exercício,

enquanto que uma alteração transitória, ou de uma única vez dos lucros, implica que a contabilidade capturou, naquele exercício, uma grande parcela da informação relevante trazida pelo mercado. Como as empresas de alto desempenho estão associadas ao primeiro tipo de alteração dos lucros e as empresas de baixo desempenho estão relacionadas ao segundo tipo de alteração dos lucros – conforme ilustrado pelos gráficos 1 e 2 –, pode-se prever que as alterações nos lucros das empresas de baixo desempenho têm uma maior tendência para a reversão no período subsequente do que as alterações nos lucros das empresas de alto desempenho.

A próxima hipótese é uma consequência das hipóteses anteriores e baseia-se no fato de que se as alterações nos lucros das empresas de alto desempenho tendem a persistir, elas – as alterações nos lucros – serão mais informativas a respeito do valor futuro das empresas e, assim, explicarão e influenciarão os retornos extraordinários dessas firmas em mais alto grau do que as alterações nos lucros das empresas de baixo desempenho, que serão mais tempestivas e menos persistentes. É útil notar que o fluxo de lucros permanentes é o que os analistas financeiros devem procurar identificar quando avaliam e mensuram o fluxo de dividendos futuros da firma. Aqui pode estar também

uma das explicações para o fato de as empresas procurarem reportar lucros mais ou menos constantes ao longo do tempo.

HIPÓTESE 3

Em uma regressão linear entre os

retornos extraordinários e as alterações nos lucros, o coeficiente de inclinação das alterações positivas nos lucros – firmas de alto desempenho – é maior do que o coeficiente de inclinação das alterações negativas nos lucros – firmas de baixo desempenho.



7. TESTE DAS HIPÓTESES

HIPÓTESE 1

Esta seção tem por objetivo descrever o teste de hipótese de que o coeficiente de inclinação de uma regressão linear entre os lucros anuais e os retornos inesperados anuais é maior para as empresas de baixo desempenho do que para as de alto desempenho.

Os dados utilizados para todos os testes consistem em observações anuais de firmas do Reino Unido, entre 1990 e 1996. Existem 455 companhias diferentes na amostra, totalizando 2.304 observações de fim de ano fiscal. Os dados foram extraídos do *Datas-tream*, *Global Vantage*, *LSPD* e do arquivo privado do Projeto de Governança Corporativa da Universidade de Lancaster.

Todas as variáveis contábeis usadas nos testes são deflacionadas pelo valor do patrimônio líquido inicial da respectiva firma a fim de que sejam controla-

dos os efeitos da heteroscedasticidade. Os dados mínimos requeridos para esse teste são o valor do patrimônio líquido inicial, os lucros do ano corrente e os retornos das ações das respectivas companhias. Após recortados os dados ao nível de 1% para reduzir os efeitos dos dados extremos nos resultados das regressões, o número de observações de fim de ano ficou em 1.787.

Em razão de a hipótese 1, comparar a resposta dos números contábeis às boas notícias – conforme concebidas pelo mercado de capitais –, com a resposta às más notícias, os dados foram divididos em três grupos distintos: firmas de baixo desempenho – companhias com os desempenhos dos retornos de suas ações ficando dentro do primeiro decil da amostra de retornos –, firmas de alto desempenho – companhias com os desempenhos dos retornos de suas ações acima do nono decil da amostra de retornos – e as outras firmas que não estão em nenhuma

das outras duas categorias. Ademais, a mesma análise foi feita usando-se o primeiro e terceiro quartis, como separadores das categorias.

A presente hipótese foi testada me-

diante uma regressão reversa, conforme anteriormente explicado. A regressão entre os lucros anuais e os retornos anuais foi feita por intermédio do seguinte modelo:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \beta_3 X_{i3} + \beta_4 X_{i4} + \beta_5 X_{i5} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde Y é o lucro por ação deflacionado pelo valor do patrimônio líquido inicial; X_1 é o retorno corrente das ações; X_2 é a variável binária para as firmas de baixo desempenho (1 se $X_1 \leq -0,38198$, e 0 de outra forma); X_3 é a variável binária para as firmas de alto desempenho (1 se $X_1 \geq 0,5107$, e 0 de outra forma); X_4 é a interação ($X_4 = X_1 \cdot X_2$); e, assim, β_4 é o coeficiente interativo que mede a diferença de sensibilidade dos lucros das firmas de baixo desempenho e das firmas que estão classificadas no grupo intermediário de empresas; X_5 é a interação ($X_5 = X_1 \cdot X_3$) e, assim, β_5 é o coeficiente interativo que mede a diferença de sensibilidade dos lucros das firmas de alto desempenho e dos lucros das empresas classificadas no grupo intermediário. Em outras palavras, com essa parametrização, o grupo intermediário de firmas é o grupo de referência e β_2 e β_3 indicam a diferença do intercepto entre as firmas de baixa/alta performance e o grupo intermediário de empresas, enquanto que β_4 e β_5 fornecem as diferenças nas

inclinações. Para os objetivos do teste, a interpretação dos coeficientes β_4 e β_5 é crucial e um teste bi-caudal será realizado para que a hipótese de nulidade de que $\beta_4 = \beta_5$ seja testada.

O Painel A da Tabela 1 apresenta os resultados da regressão de todos os dados agrupados. A regressão no Painel A divide as observações de fim de ano em baixo desempenho – firmas de baixo desempenho –, médio desempenho e alto desempenho – firmas de alto desempenho – baseadas no critério de classificação dos retornos no primeiro decil, entre o primeiro e o nono decis, e no último decil, respectivamente. As variáveis X_2 , X_3 , X_4 e X_5 capturam as diferenças nos interceptos e inclinações para as firmas de baixo desempenho e alto desempenho comparadas com as empresas do grupo intermediário. Assim, os coeficientes β_4 e β_5 medem, respectivamente, a diferença na sensibilidade

1. dos lucros das firmas de baixo desempenho e dos lucros das firmas de performance média; e

2. dos lucros das firmas de alto desempenho e dos lucros das firmas de performance média.

Os lucros parecem ser cinco vezes — $5,3 = (0,057 + 0,245)/0,057$ — mais sensíveis aos retornos das firmas de baixo desempenho do que aos retornos das firmas de médio desempenho. Contrariamente, os lucros são quatro vezes — $-4 = (0,057 + -220,283)/0,057$ — menos responsivos aos retornos das empresas de alto desempenho do que aos retornos das firmas de médio desempenho.

O Painel B apresenta resultados sob a especificação que considera firmas de baixo desempenho aquelas que estejam dentro do mais baixo quartil da

amostra, enquanto as empresas de alto desempenho estão localizadas dentro do mais alto quartil. Os resultados são similares aos do Painel A. Entretanto, os lucros são apenas 1,2 vezes mais responsivos aos retornos das firmas de baixo desempenho do que aos retornos das firmas de médio desempenho, e 1,6 vezes menos responsivo aos retornos das empresas de alto desempenho do que os retornos das empresas de desempenho mediano.

A fim de contrastar os resultados dos coeficientes de inclinação das empresas de baixo e alto desempenhos, um teste de combinação linear de β_{is} é necessário. Esse é um teste $t(t_c)$ da hipótese de nulidade de que $\beta_4 - \beta_5 = 0$, expresso pela seguinte estatística:

$$t_c = \frac{\beta_4 - \beta_5}{\sqrt{v(\beta_4) - (\beta_5) - 2 \text{cov}(\beta_4, \beta_5)}} \quad (2)$$

O p-valor do teste acima para os Painéis A e B são, respectivamente, 0,0000 e 0,0004. Portanto, é possível concluir que β_4 e β_5 são diferentes e que há uma forte evidência de que os lucros são mais responsivos às empresas de baixo desempenho do que às empresas de alto desempenho.

Os resultados globais apresenta-

dos na Tabela 1 são consistentes com a previsão de que os lucros são mais tempestivos em reportar as informações de domínio público referentes aos retornos das empresas de baixo desempenho do que as informações sobre os retornos das empresas de alto desempenho porque o coeficiente de inclinação do primeiro grupo é maior do que o do segundo grupo.

TABELA 1

Coeficientes e R²s ajustados (%) da regressão, excluindo extremos, dos lucros por ação deflacionados pelo valor do patrimônio líquido inicial contra os retornos anuais contemporâneos.*

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \beta_3 X_{i3} + \beta_4 X_{i4} + \beta_5 X_{i5} + \varepsilon_i$$

Painel A: retornos periódicos, onde firmas de baixo desempenho estão localizadas no mais baixo decil dos retornos enquanto as firmas de alto desempenho estão localizadas no mais alto decil dos retornos**

β_2	β_3	β_1	β_4	β_5	Adj. R ²
0,193 (4,301)	0,231 (3,693)	0,057 (1,085)	0,245 (4,402)	-0,283 (-4,111)	3,1

Painel B: retornos periódicos, onde as firmas de baixo desempenho estão no mais baixo quartil dos retornos enquanto as firmas de alto desempenho estão no mais alto quartil dos retornos***

β_2	β_3	β_1	β_4	β_5	Adj. R ²
-0,003 (-0,085)	0,280 (5,693)	0,090 (1,039)	0,103 (1,646)	-0,233 (-3,286)	5,7

* 455 companhias sediadas no Reino Unido. Dados extraídos do *Datastream*, *Global Vantage*, *LSPD* e do arquivo privado do Projeto de Governança Corporativa da Universidade de Lancaster. Observações são agrupadas por ano calendário de fim de ano fiscal. Observações que, em cada ano, estavam localizadas no 1% do topo ou parte inferior dos lucros por ação deflacionados pelo patrimônio líquido foram excluídas.

** Y são os lucros por ação por firma em cada ano fiscal deflacionados pelo valor do patrimônio líquido do início do período, X_1 é o retorno de uma firma de oito meses antes do final do ano fiscal até quatro meses depois do final do ano fiscal, X_2 é a variável binária; = 1 se $X_1 \leq -0,38198$; = 0 de outra forma; X_3 é a variável binária; = 1 se $X_1 \geq 0,5107$, = 0 de outra forma. 1.787 observações anuais de firmas de 1991 a 1996. Estatísticas T são mostradas em parênteses. Um critério de confiança de 5% foi usado. β_0 não é reportado.

*** Y são os lucros por ação por firma em cada ano fiscal deflacionados pelo valor do patrimônio líquido do início do período, X_1 é o retorno de uma firma de oito meses antes do final do ano fiscal até quatro meses depois do final do ano fiscal, X_2 é a variável binária; = 1 se $X_1 \geq$ mais baixo quartil de retorno de cada ano, = 0 de outra forma, X_3 é a variável binária; = 1 se $X_1 \leq$ mais alto quartil de retornos para cada ano, = 0 de outra forma. 1.787 observações anuais de firmas de 1991 a 1996. Estatísticas T são mostradas em parênteses. Um critério de confiança de 5% foi usado. β_0 não é reportado.

HIPÓTESE 2

A segunda previsão em relação às empresas de baixo desempenho testa a hipótese de que as alterações nos lucros das empresas de baixo desempenho têm uma maior tendência à reversão no período seguinte do que as alterações nos lucros das empresas de alto desempenho. Da mesma forma que a anterior, esta hipótese foi testada transversalmente utilizando-se a amostra acima. O modelo estatístico usado para testar esta previsão é baseado no modelo usado na seção anterior. Entretanto, as variáveis foram adaptadas para os requisitos dessa hipótese.

Portanto, Y é definido como as alterações nos lucros por ação para uma firma em cada ano fiscal deflacionados pelo valor do patrimônio líquido do início do período, X_1 são as alterações nos lucros dos períodos imediatamente anteriores para uma firma em cada ano fiscal deflacionados pelo valor do patrimônio líquido do início do período em questão, X_2 é uma variável binária = 1 se os retornos de uma firma no ano das alterações nos lucros dos períodos imediatamente anteriores ficarem dentro do mais baixo decil ou quartil da amostra ou 0 de outra forma, X_3 é a variável binária = 1 se os retornos de uma firma no ano das alterações nos lucros dos períodos imediatamente anteriores ficarem dentro do mais alto decil ou quartil da amostra

ou 0 de outra forma, $X_4 = X_1 \cdot X_2$, e $X_5 = X_1 \cdot X_3$. O número de observações de fim de ano usado é 1.406.

O Pannel A da Tabela 2 reporta que as alterações nos lucros dos períodos imediatamente anteriores das firmas de baixo desempenho tendem a se reverter relativamente às alterações nos lucros das empresas de médio desempenho, com um coeficiente de inclinação de -2,267 para as firmas de baixo desempenho e 2,301 para as empresas de médio desempenho. As alterações nos lucros dos períodos imediatamente anteriores das firmas de alto desempenho tendem a apresentar maior reversibilidade do que as alterações nos lucros das empresas de médio desempenho, com um coeficiente de inclinação de -0,351 para o primeiro grupo de empresas. O Pannel B apresenta resultados similares aos do Pannel A.

Porque a presente hipótese fundamenta-se na previsão de que as alterações nos lucros dos períodos imediatamente anteriores das empresas de baixo desempenho têm maior tendência à reversão do que as alterações nos lucros de períodos imediatamente anteriores das empresas de alto desempenho, os coeficientes de inclinação β_4 e β_5 devem ser testados da mesma maneira realizada na hipótese anterior. Esse teste tem por objetivo avaliar se $\beta_4 X_4$ e $\beta_5 X_5$ são significativamente diferentes. O p-valor para o Pannel A é

TABELA 2

Persistência das alterações dos lucros por ação deflacionados pelos patrimônios líquidos iniciais, excluindo as observações extremas, em relação às notícias de lucros dos períodos anteriores.*

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon_i$$

Pannel A: partição baseada nos retornos onde firmas de baixo desempenho ficaram dentro do mais baixo decil e as empresas de alto desempenho ficaram dentro do mais alto decil.**

β_2	β_3	β_1	β_4	β_5	Adj. R ²
0,068 (2,653)	-0,008 (-0,301)	2,301 (12,547)	-2,267 (-12,553)	-0,351 (-9,003)	10,3

Pannel B: partição baseada nos retornos onde firmas de baixo desempenho ficaram dentro do mais baixo quartil e as empresas de alto desempenho ficaram dentro do mais alto quartil.***

β_2	β_3	β_1	β_4	β_5	Adj. R ²
-0,052 (1,882)	0,001 (0,042)	2,642 (8,562)	-2,592 (-8,514)	0,414 (-7,279)	4,9

* 455 companhias sediadas no Reino Unido. Dados extraídos do *Datastream*, *Global Vantage*, *LSPD* e do arquivo privado do Projeto de Governança Corporativa da Universidade de Lancaster. Observações são agrupadas por ano calendário de fim de ano fiscal. Observações que, em cada ano, estavam localizadas no 1% do topo ou parte inferior dos lucros por ação deflacionados pelo patrimônio líquido foram excluídas.

** Y são as alterações nos lucros por ação para uma firma em cada ano fiscal deflacionados pelo valor dos patrimônios líquidos iniciais, X_1 são as alterações nos lucros por ação dos anos imediatamente anteriores para uma firma em cada ano fiscal deflacionados pelo patrimônio líquido inicial, X_2 é a variável binária; = 1 se o retorno de uma firma no ano das alterações dos lucros imediatamente anteriores $\leq -0,40376$, = 0 de outra forma. X_3 é a variável binária; = 1 se o retorno de uma firma no ano das alterações dos lucros imediatamente anteriores $\geq 0,47548$, = 0 de outra forma. X_4 é a interação $X_1 \cdot X_2$ e X_5 é a interação $X_1 \cdot X_3$. 1.406 observações anuais de firmas de 1991 a 1996. Estatísticas T são reportadas entre parênteses. Um critério de confiança de 5% foi usado. β_0 não é reportado.

*** Y são as alterações nos lucros por ação para uma firma em cada ano fiscal deflacionados pelo valor dos patrimônios líquidos iniciais, X_1 são as alterações nos lucros por ação dos anos imediatamente anteriores para uma firma em cada ano fiscal deflacionados pelo patrimônio líquido inicial, X_2 é a variável binária; = 1 se o retorno de uma firma no ano das alterações dos lucros imediatamente anteriores $\leq -0,13423$, = 0 de outra forma. X_3 é a variável binária; = 1 se o retorno de uma firma no ano das alterações dos lucros imediatamente anteriores $\geq 0,287475$, = 0 de outra forma. X_4 é a interação $X_1 \cdot X_2$ e X_5 é a interação $X_1 \cdot X_3$. 1.406 observações anuais de firmas de 1991 a 1996. Estatísticas T são reportadas entre parênteses. Um critério de confiança de 5% foi usado. β_0 não é reportado.

0,0000 enquanto que o p-valor para o Painel B é 0,0008. Portanto, é possível afirmar que, sob o modelo proposto para testar essa hipótese, há suficiente evidência que os lucros das firmas de baixo desempenho têm uma tendência maior à reversão do que os lucros das empresas de alto desempenho. Os resultados globais da Tabela 2 – na página anterior – dão suporte à hipótese sob consideração.

HIPÓTESE 3

Esta hipótese testa a previsão de que, em uma regressão entre os retornos anuais extraordinários e as alterações nos lucros, o coeficiente de inclinação dos lucros positivos – lucros que capturam as boas notícias, ou seja, os lucros das empresas de alto desempenho – é maior do que o dos lucros negativos – lucros que capturam as más notícias, ou seja, os lucros das empresas de baixo desempenho. Essa é uma hipótese que examina como o conservadorismo afeta a reação do mercado de capitais às “notícias dos lucros”. O conteúdo informativo dos lucros é usualmente medido pelo coeficiente de resposta dos lucros

(CRL), que é a resposta dos retornos extraordinários para cada unidade de anúncios de lucros inesperados divulgados.

Conforme mostrado na Hipótese 1, as más notícias são reconhecidas mais tempestivamente pelos números contábeis – lucros – do que as boas notícias. Essa tempestividade no reconhecimento das más notícias é resultado do conservadorismo na contabilidade. Entretanto, uma consequência dessa tempestividade é que as alterações negativas nos lucros – lucros que capturam as más notícias – são menos persistentes do que as alterações positivas nos lucros – lucros que capturam as boas notícias (Basu, 1997). No caso das firmas de baixo desempenho, isso significa que – por serem essas firmas cercadas por lucros que capturam más notícias – suas alterações negativas nos lucros dão menos informações sobre as perspectivas das firmas do que as alterações positivas nos lucros, tornando os retornos extraordinários menos responsivos às alterações negativas nos lucros do que às alterações positivas nos lucros.

A fim de testar esta hipótese, o seguinte modelo foi usado:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Onde Y são os retornos extraordinários de cada firma da amostra, usando um modelo simples em que os retornos presentes menos os retornos

passados resultam nos retornos extraordinários, X_1 são as alterações inesperadas nos lucros de cada firma da amostra deflacionados pelos valores dos patrimônios líquidos do início dos períodos, X_2 é a variável binária = 1 se $X_1 > 0$ ou = 0 de outra forma, X_3 é a inclinação interativa que captura a diferença de resposta entre as alterações negativas de lucros e as alterações positivas de lucros por intermédio da multiplicação de X_1 por X_2 . O cálculo das alterações inesperadas dos lucros seguiram um modelo de ocorrência aleatória, em que se assume ser impossível prever o comportamento dos lucros, e, dessa forma, a melhor expectativa que se pode fazer é que os lucros futuros serão iguais aos lucros presentes. Assim, neste modelo, as alterações nos lucros são substitutos dos lucros inesperados. Uma amostra de 1.518 observações anuais de firmas de 1992 a 1996 é utilizada para testar a hipótese.

Relevantes para testar essa hipótese são β_1 e β_3 porque representam os coeficientes de resposta dos lu-

cos (CRL) para cada um dos grupos de interesse deste artigo – as firmas de baixo desempenho e as empresas de alto desempenho – enquanto β_0 oferece o intercepto das empresas de baixo desempenho e $\beta_0 + \beta_2$ fornece o intercepto interativo para empresas de alto desempenho.

A Tabela 3 – apresentada a seguir – revela que, para a amostra agrupada, as empresas de alto desempenho ($\beta_1 + \beta_3$) apresentam um coeficiente de resposta maior do que aquele das empresas de baixo desempenho (β_1). Tomando os resultados em bases anuais, eles são consistentes com aqueles da amostra agrupada, exceto para 1993, embora a relevância das estatísticas T seja menor. Os resultados globais da Tabela 3 mostram que há evidência de que os coeficientes de resposta dos lucros (CRL) das empresas de alto desempenho são maiores do que aqueles das empresas de baixo desempenho e, dessa maneira, são consistentes com as lições sobre o uso do conservadorismo na contabilidade.

TABELA 3

Coefficientes e R²s ajustados (%) de regressões anuais agrupadas, excluindo as observações extremas, entre os retornos extraordinários anuais de ações terminando quatro meses após o fim do ano financeiro e as alterações nos lucros por ação deflacionados pelo patrimônio líquido inicial.*

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_i^{**}$$

Y	β_2	β_1	β_3	R ²
Todos os Anos	0,124 (4,783)	-0,217 (-2,922)	0,254 (3,436)	2,0
92	0,242 (4,056)	-0,242 (-2,254)	0,120 (1,125)	5,9
93	0,090 (1,474)	0,241 (3,053)	-0,196 (-2,510)	3,7
94	0,118 (1,981)	-0,270 (-1,245)	0,295 (1,361)	0,8
95	0,092 (1,618)	0,045 (0,730)	0,068 (1,117)	1,2
96	0,157 (2,779)	-0,063 (-0,053)	0,161 (0,137)	2,7

* 455 companhias sediadas no Reino Unido. Dados extraídos do *Datastream*, *Global Vantage*, *LSPD* e do arquivo privado do Projeto de Governança Corporativa da Universidade de Lancaster. Observações são agrupadas por ano calendário de fim de ano fiscal. Observações que, em cada ano, estavam localizadas no 1% do topo ou parte inferior dos lucros por ação deflacionados pelo patrimônio líquido foram excluídas.

** Y são os retornos extraordinários anuais terminando quatro meses após o fim do ano financeiro de cada firma, X₁ são as alterações nos lucros por ação de cada firma deflacionados pelo seus patrimônios líquidos iniciais, X₂ é uma variável binária = 1 se X₁ > 0 ou = 0 de outra forma. 1.518 observações de 1992 a 1996. Estatísticas T são reportadas em parênteses. Um critério de 5% de confiança foi utilizado. β_0 não é reportado.



8. CONCLUSÃO

O objetivo deste artigo foi discutir a potencial importância que os números contábeis têm na formação dos preços dos chamados ativos financeiros, mais notadamente na formação dos preços das ações, bem como a influência da adoção da conversão do conservadorismo nesse processo.

Inicialmente, é teoricamente estabelecido o cenário em que a informação contábil é requerida, a fim de se demonstrar que a contabilidade tem um papel informativo a exercer nos mercados incompletos e imperfeitos em que a expressão menos tendenciosa de valor é oferecida pelos mercados de capitais. Ademais, presumindo a Teoria de Eficiência do Mercado, a bolsa de valores foi tomada como o cenário ideal para se testar as hipóteses desenvolvidas ao longo do artigo.

O papel do conservadorismo na elaboração das demonstrações financeiras foi analisado no bojo da discussão sobre o erro de mensuração contábil, ao passo que as hipóteses sobre sua influência no conteúdo informativo transmitido pelos números contábeis – lucros – aos investidores foram testados de acordo com a teoria positiva da contabilidade.

Os resultados dos testes revelaram que:

1. os lucros das empresas de baixo

desempenho capturam mais tempestivamente valor econômico do que os lucros das empresas de alto desempenho, fazendo com que o erro de mensuração contábil seja menor para as primeiras; e

2. os lucros das empresas de alto desempenho, em virtude de sua persistência, comunicam informações mais relevantes aos analistas de mercado de capitais do que os lucros das empresas de baixo desempenho.

Obviamente, os resultados oferecidos aqui não são suficientes e robustos para oferecer uma palavra final sobre o assunto. Note-se que os coeficientes de determinação (R²) das regressões, que fornecem uma medida do sucesso da variável independente em explicar o comportamento da variável dependente, são baixos como em praticamente todos os estudos empíricos do relacionamento entre os lucros e os preços das ações, independentemente das especificações de modelos e sofisticadas estatísticas empregadas. Esse fato pode ser uma evidência de que os números contábeis contribuem apenas residualmente na formação dos preços das ações.

A intenção do estudo realizado foi trazer evidências adicionais sobre a influência do conservadorismo na contabilidade financeira, em sintonia com outros estudos discutidos ao longo do trabalho. A própria utilização de mo-

delos estatísticos a fim de apreender e explicar realidades complexas implica limitações que devem ser levadas em consideração quando da interpretação dos resultados. De qualquer for-

ma, a utilização da abordagem positiva na teoria contábil tem o mérito de trazer evidências mensuráveis às hipóteses levantadas pelos teóricos da contabilidade.



BIBLIOGRAFIA

Accounting Standards Board. *Statement of Principles for Financial Reporting*. Exposure Draft, 1995.

ALI A. & ZAROWIN, P. "Permanent versus transitory components of annual earnings persistence and firm size", *Journal of Accounting and Economics* 15, 1992, pp. 249-264.

BALL, R. & BROWN, P. "An empirical evaluation of accounting income numbers", *Journal of Accounting Research*, Autumn, 1968, pp.159-178.

BARTH, M. E., BEAVER, W. H. & LANDSMAN, W. R. "Valuation characteristics of equity book value and net income: Tests of the abandonment option hypothesis", Research Paper n. 1.404, Stanford, Stanford University, 1996.

BASU, S. "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", *Journal of Accounting and Economics* 24:1, 1997, pp. 3-38.

BEAVER, W. H., LAMBERT, R. & MORSE, D. "The information content of security prices", *Journal of Accounting and Economics* 2, 1980, pp. 3-28.

BEAVER, W. H. *Financial reporting: An accounting revolution*. Prentice Hall International, 2nd Ed., 1989.

BERLE, A. A. & MEANS G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991.

DECHOW, P. M. "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics* 18, pp. 3-42, 1994.

EPSTEIN, J.M. & PALEPU, K. G. *What Financial Analysts Want*. Strategic Finance, pp. 48-52, April 1999.

Financial Accounting Standards Board. *Statements of financial accounting concepts, SFAC 2*. Richard D. Irwin, 1987.

HENDRIKSEN, E. S. & BREDAS, M. F. V. *Accounting theory*, Irwin, 5th. Ed., 1992.

JOHNSON, L. T. & SWIERINGA, R. J. *Derivatives, hedging and comprehensive income*, Accounting Horizons, December 1996, pp. 109-122.

KAM, V. *Accounting theory*, John Wiley, 2nd. Ed., 1990.

KOTHARI, S.P. & SLOAN, R. "Information in prices about future earnings: Implications for earnings response coefficients", *Journal of Accounting and Economics* 15, pp.143-172, 1992.

THORNTON, D. B. "Respectfully Yours", *CA Magazine*, Canadian Institute of Chartered Accountants, November, 1993, pp.34-38.

WATTS, R. L. & ZIMMERMAN, J. L. *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1986.

WHITTINGTON, G. *Inflation accounting: An introduction to the debate*, Cambridge University Press, 1997.